

需求急降 沪胶弱势盘整

天然橡胶策略报告

2020/04/23

天然橡胶研究员：邹德慧

联系电话：0531-81678623

电子邮箱：zoudehui1@sina.com

公司地址：济南市市中区经七路 86 号

证券大厦 15、16 层

客服电话：400-618-6767

公司网址：www.luzhengqh.com

需求急降 沪胶弱势盘整

报告要点

观点：新冠疫情对天然橡胶市场的影响短时间无法消退，开割初期天胶产区减少新胶供应，但疫情对需求端的影响更为明显，国内现货库存压力沉重，轮胎厂五一前后集中放假，库存难以消化，沪胶短期上涨压力巨大。

交易逻辑：目前，橡胶处于底部震荡格局，新冠疫情导致需求的大幅下降是主导橡胶走势的最主要因素。宏观面来看，国内疫情得到有效控制，各地展开积极复工，国内经济数据开始转好，但是疫情对国内进出口的影响依然明显，此外疫情导致需求的下降也使得国际油价连续走弱，进而压制工业品整体上行空间。基本面，疫情对于橡胶需求的影响更加明显，国内外轮胎厂大面积降低开工，新车销量大降，国内外橡胶库存快速增加，开割初期，疫情在现阶段造成的供应损失比较有限。目前看，天胶供需面整体压力较大，但是当前价格已经跌破国产胶成本线，同时疫情已经导致胶厂主动性的减产，随着时间的推移，减产造成产量的损失也在逐渐增加，沪胶当前价位继续向下面临的支撑也非常明显，短期沪胶将延续底部震荡格局。

交易策略：沪胶底部震荡格局，当前价位沪胶继续向下空间不大，9月合约在9500-10500区间震荡为主，在持有现货情况下，可考虑卖出10500上方短期看涨期权，收取权利金。

一、 基本面状况

（一）供应状况

图 1 青岛区外库存

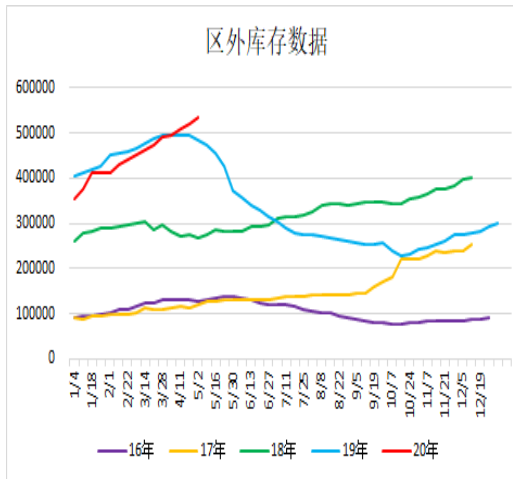
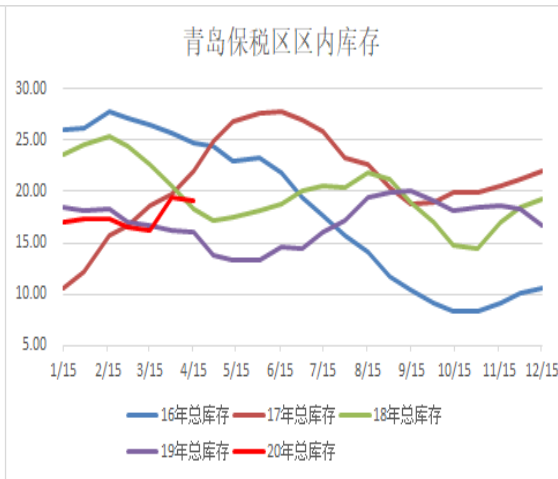


图 2 青岛保税区内库存



数据来源：鲁证期货研究所

产区：目前，受天气、价格以及下游需求等因素影响，国内外天胶产区供应相比往年有所减少。云南产区雨水偏少，同时当前价格过低，国营胶厂大多没有开割，开割时间或进一步推迟至五一节后。当地民营胶场有少量开割，但是由于价格过低，原料供应也非常有限。泰国产区胶厂供应同样受到疫情影响，胶厂目前生产主要为了满足现有长约供应，胶厂无意购买过多的原料。印尼和马来工厂近期开工同样下降，疫情导致欧美轮胎厂大量停工，欧美订单大减，印尼工厂橡胶库存压力巨大。

库存：目前，国内天然橡胶库存依然在增加，国内天胶总库存保持在 100 万吨之上。往年 4 月中下旬，国内青岛地区开始进入库存下降周期，但是今年受疫情影响，下游轮胎厂订单大幅减少，青岛库存消化缓慢。目前青岛地区主要橡胶仓库均处于满库状态，港上仍有上万吨库存没有入库。截至 4 月下旬，青岛地区保税区内和区外总库存在 75 万吨左右。青岛地区一般贸易仓库普遍处于满库状态。截止 4 月 22 日，上期所天然橡胶仓单库存 23.64 万吨，同比去年下降明显，受干旱和全乳胶利润偏低影响，2019 年全乳胶供应量有所下降。

（二）需求状况：

图 3 月汽车销量

2020年3月汽车生产情况

单位：万辆、%

	3月	1-3月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
汽车	142.2	347.4	399.2	-44.5	-45.2
乘用车	104.9	268.4	436.5	-49.9	-48.7
轿车	49.3	123.3	434.9	-50.3	-50.4
MPV	3.5	11.4	290.9	-77.3	-70.4
SUV	49.8	128.8	435.5	-44.8	-43.1
交叉型乘用车	2.2	4.9	1627.5	-48.6	-51.1
商用车	37.3	79.0	317.6	-20.3	-28.7
客车	3.2	6.9	257.3	-20.9	-22.9
客车非完整车辆	0.1	0.3	246.7	-43.3	-40.5
货车	34.1	72.1	324.3	-20.3	-29.3
半挂牵引车	6.7	14.0	212.7	10.6	7.7
货车非完整车辆	5.4	11.2	265.4	-22.5	-34.8

数据来源：搜狐汽车

受国内疫情影响，国内轮胎厂近期开始陆续放假至五一节后。轮胎厂国内外订单均有所下降，国外订单自三月开始受到影响，欧美地区取消了绝大部分后续订单，轮胎厂前期保持开工主动增库存，4月下旬开始集中放假检修设备。目前国外疫情依然严峻，欧美日主要轮胎厂大多停产，橡胶需求下降明显。数据来看，2020年1、2月，国内轮胎产量只达到8087万条，同比去年下降27.3%，2月轮胎出口仅有73万条。

2020年3月，随着行业内企业有序复工复产进度加快，当月产销量明显回升，但同比依然呈较快下降，疫情的负面影响仍在持续。当月汽车产销均超过140万辆，分别达到142.2万辆和143.0万辆，环比增长4.0倍和3.6倍，同比下降44.5%和43.3%，降幅比2月明显收窄。1-3月，汽车产销347.4万辆和367.2万辆，同比下降45.2%和42.4%。降幅与前2月大致相当，其中商用车降幅总体低于乘用车。1-3月，商用车产销79.0万辆和79.4万辆，同比下降28.7%和28.4%。在商用车主要品种中，货车和客车产销依然呈较快下降。

二、逻辑分析

（一）、国内经济开始复苏，经济压力依然较大

3月份以来我国进入疫情后的复工复产期，经济活动和社会生活开始恢复，3月中采和财新PMI数据均重回50以上。受此影响，3月份我国进出口、消费、投资和工业增加值等数据降速均明显收窄。但经济下行压力依然很大，一方面，

国内的复工复产受海外疫情拖累，尤其是外贸方面。海外疫情 3 月中下旬才开始恶化，外贸影响将在未来几个月显现。另一方面经济刺激政策效果具有较大的时滞性。不过，整体来看，最坏的时期已经过去，宏观经济将逐步好转。整体来看，海外疫情依然处于扩散期，拐点仍然没有到来，疫情影响下的经济走势依然是决定金融市场走势的核心因素。国内疫情随已缓和，但境外输入压力较大，企业复工复产较快，但消费端恢复较为缓慢。

（二）、疫情影响下，橡胶供需再度失衡

从目前新冠疫情的影响来看，疫情对全年橡胶需求的影响远远大于供应，虽然近期部分胶厂因需求减少而减产，但是在开割初期，新胶供应本身偏低的背景下，目前阶段的减产对全年橡胶供应影响并不大，后期会有怎样的影响仍要看疫情持续的时间以及市场对后期价格的反应。但从橡胶需求面来看，疫情对于需求的影响更加明显，并且随着欧美疫情的进展，对全球天胶消费的影响预期进一步扩大。国内来看，目前疫情已经得到控制，同时各地也相继推出汽车消费刺激政策，但是下游消费的恢复仍需要更多时间。国外方面，欧洲疫情逐渐好转，部分地区尝试复工，而美国仍处于爆发阶段，欧美地区橡胶消费预期将大幅减少。

目前，国内天胶总库存依然在 100 万吨之上，青岛库存目前处于历史高点，由于消费的减少，近阶段青岛仍未转入库存下降周期，后期库存不排除进一步上升。于此同时，由于库存大量堆积，中间商仓储成本和资金压力不断上升，中间商出货压力和后期市场违约的风险也在不断加大。

三、不确定因素

（一）、产区天气情况

2019 年国内外天胶主产区受干旱和病虫害影响，产区产量出现下滑。今年，东南亚天胶产区依然受到干旱天气的困扰。美国宇航局的卫星数据显示了东南亚地区的土壤湿度异常，根据相关数据，目前泰国大约一半的主要水库的蓄水量低于 50%。由于河流水位太低，以至于海洋的咸水开始侵入到河流内部。目前处于停割期，东南亚产区干旱对于橡胶供应相对有限，但如果干旱持续到 4 月，将会对未来新胶供应产生影响，后期天胶产区天气情况仍需持续关注。此外，国内云南产区同样受到干旱和病害影响，产区胶厂少量开割，但是开割初期，国内外产量有限，气候异常对于产量的影响尚不明显。

四、观点总结

图 4 沪胶主力连续



数据来源：博易大师

目前来看，橡胶依然处于底部震荡格局，疫情导致全球需求减少令胶价长期承压，国内在较长时间内保持高库存状态，中间商面临的仓储和资金成本压力大，沪胶现货基本面压力沉重。但是目前橡胶价格过低，国产胶已经跌破成本，并且目前的低价和需求下降已经影响到了国内外产区新胶的供应，胶厂有意降低新胶的供应，沪胶继续向下的空间也比较有限，短期继续维持底部震荡的概率较大。

操作上 9 月合约在 9500-10500 区间震荡为主，在持有现货情况下，可考虑卖出 10500 上方短期看涨期权，收取权利金。

【风险提示及免责声明】

本报告仅供鲁证期货股份有限公司的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息均来源于公开可获取性资料,鲁证期货力求客观公正,但不保证这些信息的准确及完整,也不保证这些信息不发生重大更新,更不保证我们的建议或意见不会发生重大变更。报告中的信息和我们的意见乃至结论并不构成所述品种交易的出价或征价,投资者据此进行的投资行为与本公司和作者无关。

本报告版权仅为鲁证期货股份有限公司所有。未经书面授权许可,任何机构和个人以任何形式所进行的引用、翻版、复制及向第三方传播等行为均可能承担法律责任。

鲁证期货提示您:期市有风险,入市需谨慎。

附:鲁证期货股份有限公司及咨询产品简介

鲁证期货股份有限公司(以下简称公司)是经中国证监会批准,由齐鲁证券有限公司控股,在山东省工商局注册登记的期货公司。公司总部设于山东济南,注册资本 7.5 亿元。公司业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理等业务,拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所三家商品期货交易所和中国金融期货交易所席位,是中国金融期货交易所全面结算会员。

公司研究所具有强大研发能力,现有研究人员 30 余人,均为研究生以上学历,部分人员具有海外留学经历。目前研究所可以提供一系列投资咨询服务,包括:微信服务、定期报告、调研报告、策略报告以及风险管理等服务。